

INFORME TRIMESTRAL
EEUU

¿Brotos verdes en la economía norteamericana?

JULIO - SEPTIEMBRE 2016

Autor: Clynton R. López F.

Asistente de investigación: Jorge Eduardo García y Jorge Alejandro Mejía

trends.ufm.edu

T3 2016 US

INDICADORES CICLO ECONÓMICO

EEUU

INDICADOR

Posición liquidez sistema financiero

No hay degradación de liquidez. Sistema financiero líquido

Volumen de crédito

Continúa creciendo moderadamente

Coefficiente de reservas

En franca reducción, se acelera la reducción en 3t de 2016

Cantidad de dinero

m1 y mzm han tenido un repunte en el 2T y 3T de 2016

Actividad económica

3T 2016 el PIB interanual creció 1.6% y trimestralmente sin desestacionalizar 3.1%. Buena señal luego de la tendencia desde septiembre de 2015

INDICADOR

Demanda consumo cíclico

Tasa de crecimiento de ventas de automóviles en valores cercanos a una economía en expansión. Tasa cercana a 18%. El crédito a automóviles crece apenas un 8%. Ventas crecen sin mayor endeudamiento

Empleo

Tasa de desempleo sigue a la baja: 4.6%. Continúa la creación de empleo profesional. Aumenta ligeramente la tasa de participación de la fuerza laboral

Beneficios empresariales

Crecientes en algunos sectores de la economía y decrecientes sobre todo en minería. Economía en reconfiguración

Curva de tipos

Liquidez normal en el sistema. Pendiente positiva

Situación general

La mayoría de las variables apunta a que la economía americana debería tener mayor crecimiento en los trimestres futuros



1. Actividad económica y empleo

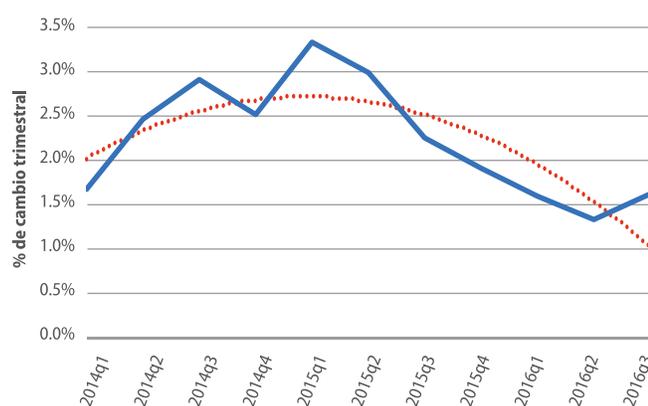
a. Producto interno bruto

El producto interno bruto creció a un ritmo trimestral interanual del 1.6% en el tercer trimestre del 2016. La tasa de crecimiento es positiva y, por primera vez desde el segundo trimestre de 2015, muestra un valor mayor que el anterior trimestre.

- Crecimiento PIB anual (3T 2016): 1.6% (3T 2015: 2.2%).

Gráfica 1

Crecimiento interanual del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

- El crecimiento anual del producto interno bruto en el 3T de 2016 fue impulsado por el crecimiento del consumo personal, las exportaciones y un incremento del gasto federal. Este crecimiento se vio reducido por la contracción de la inversión fija en residencias y en la inversión de gobiernos estatales y locales. Las importaciones aumentaron por segundo trimestre consecutivo por un fortalecimiento relativo del dólar.
- El producto interno bruto en Estados Unidos dio un cambio esperanzador en la tasa de crecimiento interanual, la cual venía siendo cada vez más baja desde el 2T de 2015. Por primera vez desde el 2T de 2015, la tasa de crecimiento del trimestre actual (3T 2016) es mayor a la del anterior trimestre.
- El PIB trimestral no desestacionalizado creció a un 3.1% en el 3T de 2016.

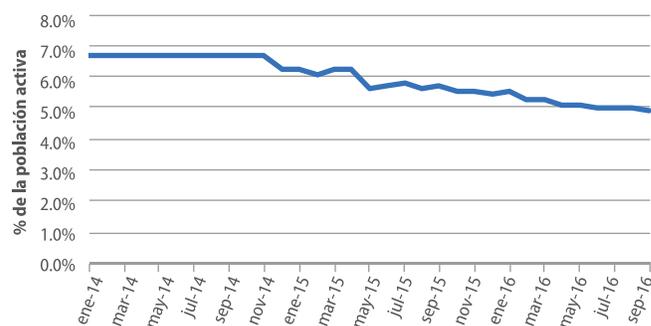
b. Empleo

La tasa de desempleo muestra una tendencia constante a la reducción en la tasa de desempleo. A noviembre de 2016, es de un 4.6%.

- Tasa de desempleo 3T 2016: 5% (2T 2015: 5.1%)

Gráfica 2

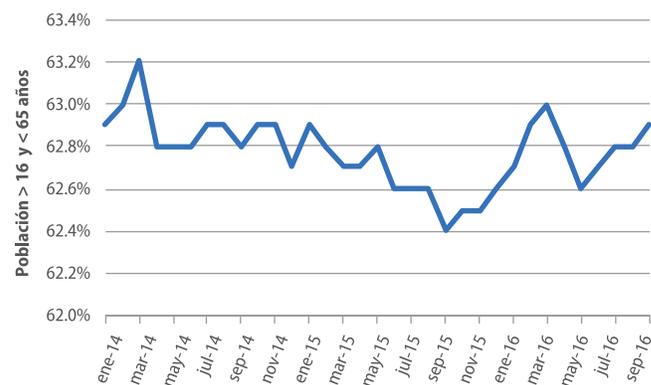
Tasa de desempleo ajustada estacionalmente



Fuente: Bureau of Labor Statistics, recopilados en Bloomberg.

Gráfica 3

Participación de la fuerza laboral



Fuente: Elaboración propia con datos del Bureau of Labor Statistics.

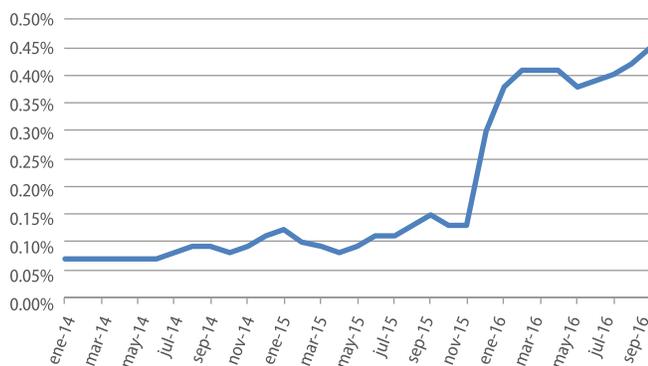
- Se crearon 178 mil nuevos empleos en noviembre de 2016, principalmente en los sectores de servicios profesionales y servicios de salud.
- La participación de la población en la fuerza laboral aumentó aproximadamente un 0.3% en noviembre de 2016.

2. La Reserva Federal y los agregados monetarios

a. Tasa de interés de los fondos federales

Gráfica 4

Tasa de interés de fondos federales (1 mes plazo)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Reserva Federal en el reporte H.15.

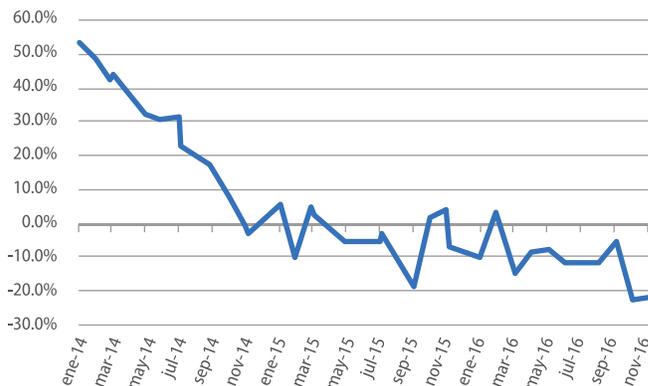
- El rango de tasas de interés se mantiene entre el 0.25% y el 0.50%. Esto implica que la política de la Reserva Federal sigue sin cambios durante el 3T de 2016. En diciembre (14) se sabrá si la Reserva Federal decide incrementar la tasa de interés de los fondos federales. Si este aumento se materializa, dadas las tasas de interés negativas en Europa, el fortalecimiento del dólar frente al euro podrá continuar.

b. Depósitos de las instituciones financieras en la Reserva Federal

- Desde febrero de 2016, los depósitos de las instituciones financieras vienen disminuyendo a tasas promedio de un 10% mensual interanual. La tendencia continuó y se ha incrementado para, en el mes de noviembre de 2016, situarse en un 21.73%.
- Los excesos de reservas de los bancos depositadas en la Reserva Federal han venido en constante disminución desde enero de 2015. Esta tendencia ha continuado y se ha agudizado, lo que ha situado la tasa interanual de reducción de exceso de reservas en un 14.13%.

Gráfica 5

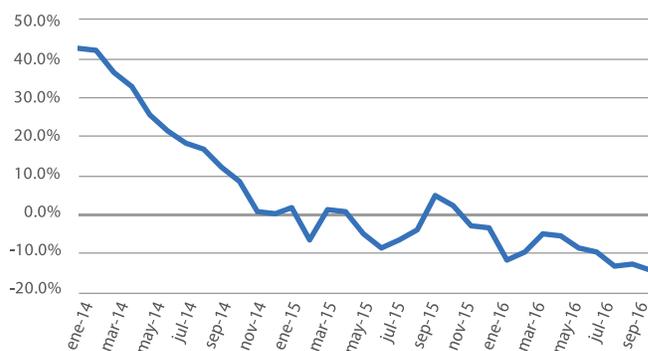
Tasa de crecimiento interanual de los depósitos de las instituciones financieras en la Reserva Federal



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Reserva Federal en el reporte H.15.

Gráfica 6

Tasa de crecimiento interanual de exceso de reservas de las instituciones financieras en la Reserva Federal



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Reserva Federal en el reporte H.15.

- En el 2T de 2016 se iniciaba una tendencia a la dinamización del crédito por parte de las instituciones financieras en Estados Unidos. Los datos para el 3T y, especialmente hasta noviembre, indican que la banca norteamericana inició una dinamización del crédito.

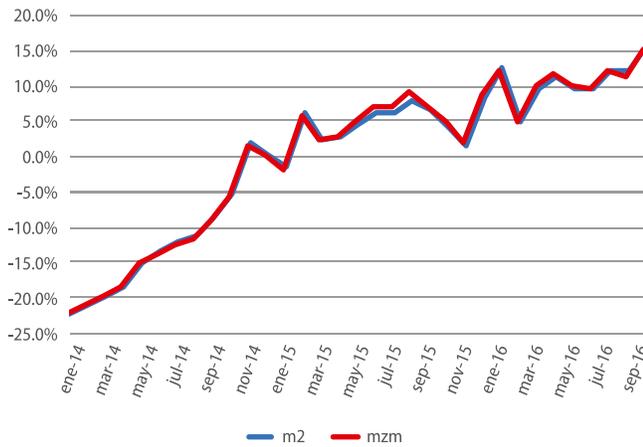
c. Agregados monetarios

- Los multiplicadores bancarios m2 y mzm¹ continúan la tendencia mostrada en los primeros dos trimestres de 2016. Esto es una señal inequívoca de la dinamización del sector financiero.
- El crecimiento interanual, de julio de 2016 de mzm y m2 (15.23%), confirma que la reducción de excesos de reservas de las instituciones financieras en la Reserva Federal son un indicador de la dinamización del crédito.

¹ MZM representa el agregado monetario que contiene M2 menos los depósitos a plazo y todos los fondos del mercado de dinero.

Gráfica 7

Tasa de crecimiento interanual de los multiplicadores de m2 y mzm



Fuente: Elaboración propia a partir de información de la Reserva Federal de San Luis.

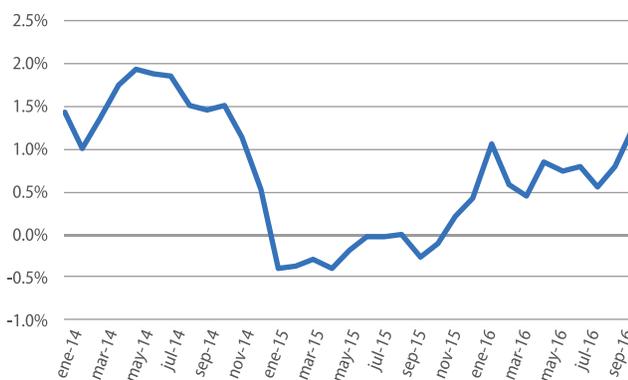
d. Inflación

El índice de precios al consumidor en el 3T de 2016 muestra una tendencia positiva, mucho más cercana al objetivo de inflación de la Reserva Federal.

- Tomando como base el índice de precios al consumidor de 1999, la inflación, al mes de septiembre de 2016, se encuentra en valores del 1.3% (interanual).

Gráfica 8

Inflación interanual en Estados Unidos (base 1999)



Fuente: Elaboración propia con datos del Bureau of Labor Statistics.

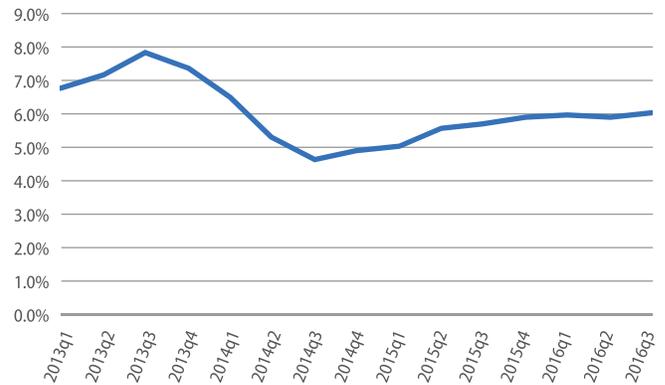
- En el [2T de UFM Market Trends](#) se esperaba que si las tendencias de crecimiento del PIB y de agregados monetarios continuaba, se iba alcanzar el objetivo de inflación. En septiembre ya se reporta una inflación del 1.3% interanual, cuando el objetivo es de 2%.

e. Índice de precios de casas

- El índice del precio de las casas se encuentra estancado desde el 1T de 2015, en un crecimiento anual del 5%.

Gráfica 9

Cambio interanual trimestral del índice de precio de vivienda



Fuente: Elaboración propia con datos del Bureau of Labor Statistics, recopilados en Bloomberg.

- El crédito a la vivienda crece a niveles del 6% interanual en el 3T de 2016.
- La tasa de crecimiento interanual del crédito hipotecario y de los relacionados con bienes raíces (5.9%) no representa un cambio en relación al 2T de 2016.

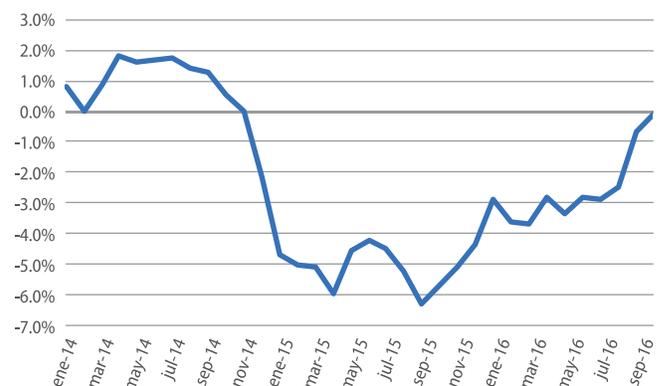
f. Índice de precios de producción

Los precios de producción han revertido la tendencia a la baja que tenían desde noviembre de 2014, la cual inició en noviembre de 2015. Actualmente se sitúan cerca del valor del 0%, pero se recuperan desde -3% en 2T de 2016.

- Índice de precios de producción 2T: -0.1% interanual (2T 2015: -6.4%).

Gráfica 10

Cambio interanual índice precios de producción - industrial



Fuente: Elaboración propia con datos del Bureau of Labor Statistics.

- El índice general de precios al consumidor se encuentra en valores positivos (1.3% en septiembre de 2016), aunque por debajo de los objetivos de inflación trazados por la Reserva Federal más cerca que el 2T de 2016 (0.6%).
- La tasa interanual de crecimiento de los índices de precios de producción sigue siendo negativa, pero va revirtiendo dicha tendencia negativa. En octubre de 2015, el índice mostró un cambio interanual de -5.7% y, para octubre de 2016, mostró un valor de -0.1%.
- A pesar del crecimiento de las importaciones en el 2T y 3T de 2016, los índices de los precios de producción se han recuperado, al igual que el crecimiento de los multiplicadores monetarios m1 y mzm. Esto puede ser una señal esperanzadora de un crecimiento más vigoroso en la economía de Estados Unidos. Estamos a la espera de las políticas interventoras que pueda generar la nueva administración del presidente electo Donald Trump.

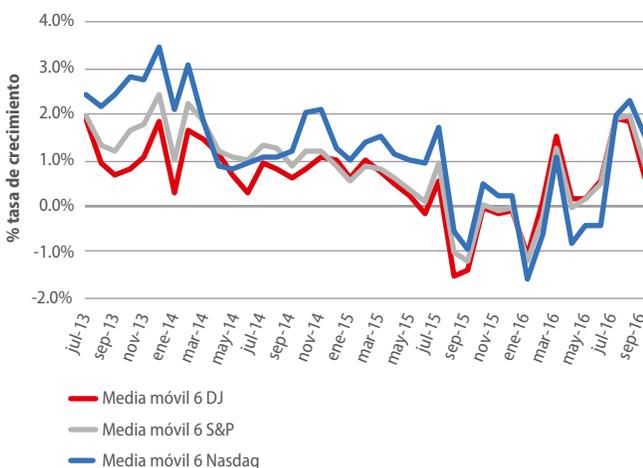
3. Índices bursátiles

Los índices bursátiles S&P, Nasdaq y Dow Jones, luego de un crecimiento sostenido desde septiembre de 2015 (con cierta volatilidad), sólo han tenido un crecimiento cercano al 1% en el 3T de 2016.

- Como anticipación a un probable aumento de la tasa de interés de los fondos federales, los índices bursátiles han reaccionado con menor crecimiento.

Gráfica 11

Crecimiento de índices bursátiles



Fuente: Elaboración propia a partir de los índices Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq. Datos recopilados en Bloomberg.

- A pesar de la volatilidad añadida por las elecciones presidenciales y las políticas anunciadas por la nueva administración, los mercados bursátiles siguen en valores de máximos históricos.

4. Crédito

a. Evolución cuantitativa

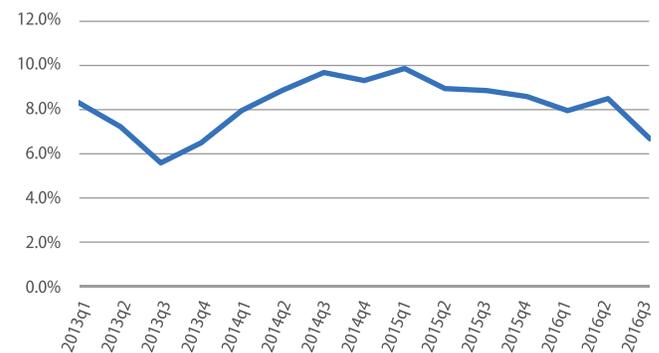
Los valores de crecimiento de los créditos en la banca comercial continúan siendo positivos en el 3T de 2016. Las tasas de crecimiento son positivas y, aunque se encuentran lejos de las que corresponderían a una economía en expansión, estas siguen siendo una señal de una economía en proceso de recuperación sana. Los créditos comerciales e industriales, así como los créditos al consumo, muestran una ligera caída en relación al 3T de 2015, a diferencia de los créditos hipotecarios, que tienen un ligero incremento. De cualquier forma, ninguna de las variaciones indica un cambio en la tendencia del crecimiento de los créditos otorgados a los diferentes sectores.

En la banca comercial tradicional la evolución del crédito fue:

- Créditos comerciales e industriales 3T de 2016: 6.66% (8.83% en 2T 2015).
- Créditos de consumo 3T 2016: 6.1% (3T 2015: 6.80%).
- Crédito hipotecario y relacionado 3T 2016: 6.45% (3T 2016: 4.28%).

Gráfica 12

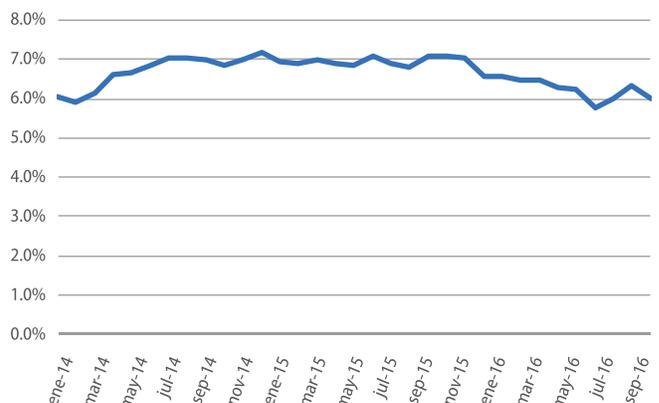
Tasa de crecimiento interanual de créditos comerciales e industriales



Fuente: Elaboración propia a partir del reporte H.8 de la Reserva Federal de Nueva York.

Gráfica 13

Tasa de crecimiento al consumo (interanual ajustada estacionalmente)



Fuente: Elaboración propia a partir del reporte H.8 de la Reserva Federal de Nueva York.

Gráfica 14

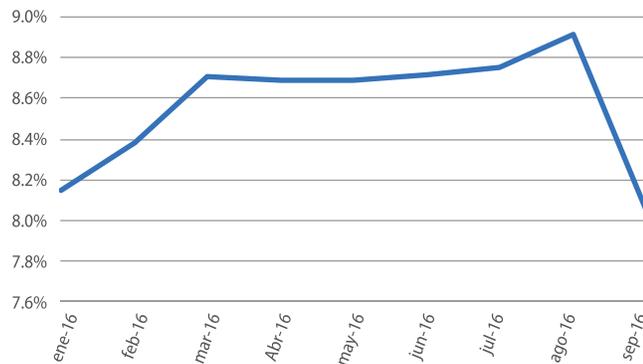
Tasa de crecimiento interanual de créditos hipotecarios



Fuente: Elaboración propia a partir del reporte H.8 de la Reserva Federal de Nueva York.

Gráfica 15

Tasa de crecimiento de préstamos para compra de automóviles en todos los bancos comerciales

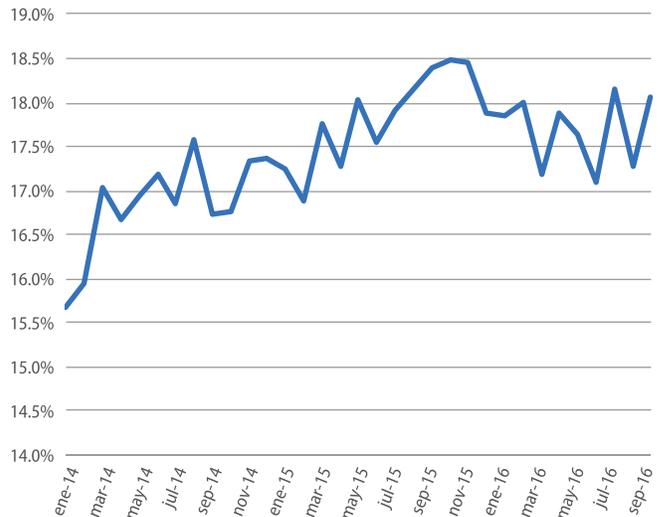


Fuente: Elaboración propia a partir de información de la Reserva Federal de San Luis.

- La tasa de crecimiento interanual en el 1T de 2016 fue del 8.71%; en el 2T de 2016, del 8.76% y en el 3T de 8.06 %. Esta es una serie recién inaugurada por la Reserva Federal de San Luis. No existen más datos históricos. La variación durante los primeros tres trimestres del año no es significativa, lo que se muestra con un crecimiento aparentemente sólido del 8%.

Gráfica 16

Tasa de crecimiento mensual anualizada de venta de automóviles (desestacionalizada)



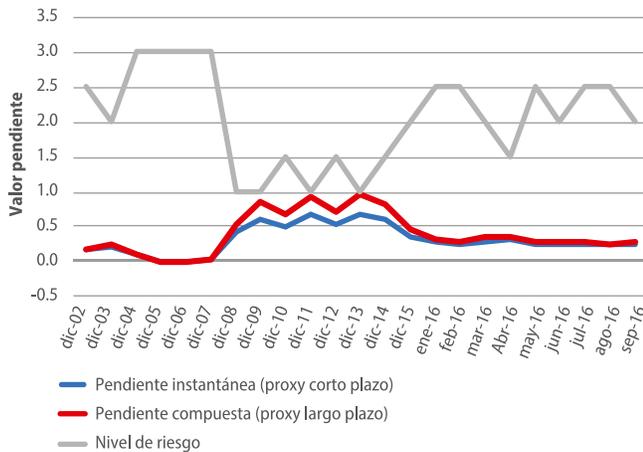
Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Bureau of Economic Analysis (BEA).

- La venta de automóviles es una variable pro-cíclica clásica de la economía de Estados Unidos. En la gráfica 16, se puede observar el crecimiento trimestral de venta de automóviles. En el 3T de 2016, se puede observar un crecimiento del 18.1% (3T 2016: 18.2%).
- La tasa de crecimiento de venta de automóviles se muestra prácticamente sin cambio interanual, y se consolida cerca de un 18%. Son valores cercanos a los mostrados históricamente para una economía en expansión.
- Estos datos de la venta de automóviles contrastan con el crecimiento de los créditos en los diversos sectores de la economía.
- El incremento en ventas de automóviles con un crecimiento menor de los créditos otorgados es una señal potencial de recuperación sana.

b. Crédito evolución cualitativa

Gráfica 17

Comparación pendientes e indicador de riesgo



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Departamento del Tesoro.

- El nivel de riesgo de la degradación de la liquidez se sitúa, para el 3T de 2016, en 2.0. Este es relativamente menor a los valores de los trimestres 1T y 2T de 2016.
- La liquidez de los mercados financieros se muestra estable, y no introduce niveles elevados de riesgo. Con una inflación más cercana al objetivo de inflación, con los multiplicadores financieros creciendo y el producto interno bruto en crecimiento relativamente más alto a los últimos 4 trimestres, es probable que la Reserva Federal finalmente aumente la tasa de interés de los fondos federales.

5. Fiscalidad

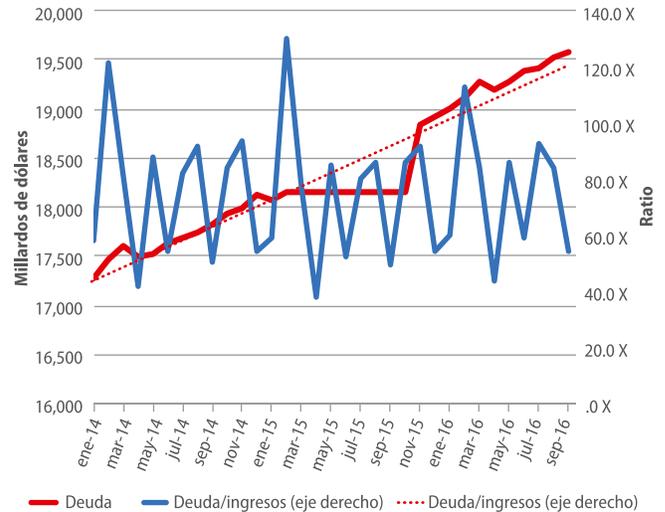
La situación fiscal de Estados Unidos permanece sin cambios significativos desde 2014. Aunque el déficit federal se venía reduciendo desde 2009, en 2016 se espera por primera vez un crecimiento del déficit. En el año 2015 fue de 438 millardos de dólares y se espera que sea de 590 millardos de dólares en 2016 según proyecciones². Las demás variaciones en la situación fiscal se deben a movimientos estacionales sobre los ingresos fiscales, pero desde el 1T de 2016 se aprecia una tendencia al alza en la deuda. Esta tendencia se acentuó en el 2T y continuó en el 3T de 2016. Esto confirma la proyección del primer crecimiento del déficit federal desde 2009. Esto se anunciaba ya en el informe [2T de UFM Market Trends](#).

- La relación deuda/ingresos, suavizada por los movimientos estacionales, tiende a mantenerse alrededor de una razón de 60.

² Información recopilada de Mercatus asociado a George Mason University. https://www.mercatus.org/publications/debt-and-deficit-under-obama-administration?utm_source=facebook&utm_medium=research&utm_campaign=SBI

Gráfica 18

Situación fiscal



Fuente: Datos recopilados por Bloomberg, fuente primaria de la Reserva Federal de San Luis.

- A pesar de la tendencia al incremento de la deuda en el 1T, 2T y 3T de 2016, la relación deuda/ingreso ajustada por estacionalidad se mantiene estable en 60x.

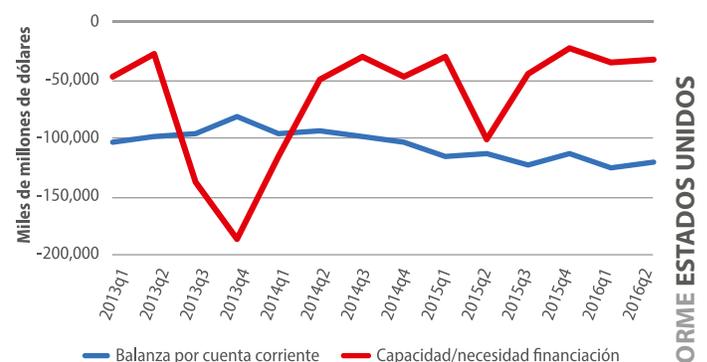
6. Balanza de pagos

Las políticas monetarias europeas y de Japón con tasas de interés negativas han provocado un paulatino ingreso de capitales en Estados Unidos. Si la Reserva Federal realiza otro incremento en las tasas de interés de los fondos federales en diciembre de 2016, incrementará el diferencial de tasas de interés. Esto inducirá un mayor ingreso de capitales a Estados Unidos provocado porque los inversionistas buscarán mayor retorno financiero. Los tipos de cambio entre el dólar y el yuan y el euro lo notan desde el 3T de 2016.

- La cuenta corriente en Estados Unidos en el 2T de 2016 se incrementó en un 7.1% en relación al 2T de 2015.

Gráfica 19

Balanza por cuenta corriente y financiera



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Bureau of Economic Analysis (BEA).

- El dólar se revalorizó frente al euro y el yuan en el 3T de 2016.
- Las importaciones han aumentado en los 2T y 3T de 2016, pero esto no se ve reflejado en las cuentas corrientes. De esta forma, las exportaciones debieron aumentar necesariamente, al menos, en una cuantía similar.
- La cuenta financiera redujo su déficit en un 69% interanual del trimestre 2 de 2015 al trimestre 2 de 2016. Esto probablemente indica que, el diferencial entre tasas de interés negativas de Europa y Japón ha inducido un ingreso de capitales financieros a Estados Unidos. Esto ya se ve reflejado en el fortalecimiento general del Dólar frente a las demás monedas.

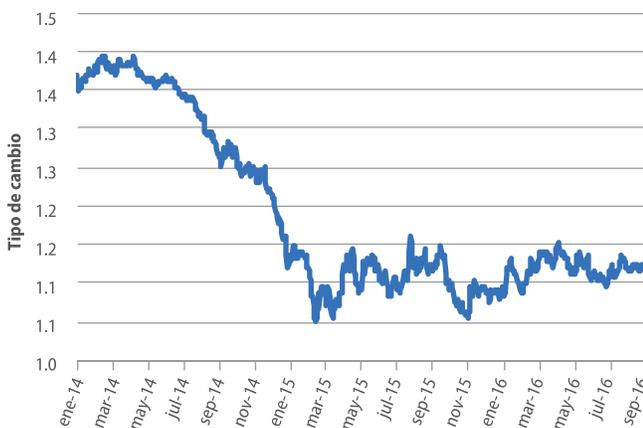
7. Tipo de cambio

En el 3T de 2016, el dólar se fortaleció frente al euro y el yuan como se esperaba. El diferencial de la tasa de interés positivo en Estados Unidos y negativo en Europa mostró el efecto en el tipo de cambio esperado.

- El tipo de cambio de dólares a euros se redujo con poca volatilidad a un valor de 1.11 en septiembre de 2016 (en marzo de 2016, se encontraba en 1.12). A noviembre, el tipo de cambio se sitúa a 1.07.
- El tipo de cambio del yuan se depreció en relación al dólar, de septiembre 2015 a noviembre 2016, desde 6.35 hasta 6.90 yuanes por dólar.

Gráfica 20

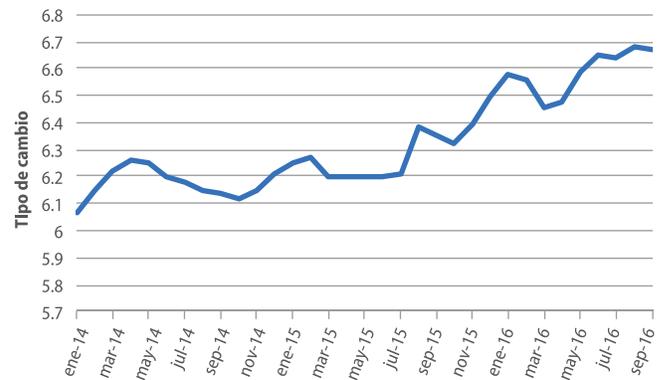
Tipo de cambio (dólar a euro)



Fuente: Datos recopilados por Bloomberg.

Gráfica 21

Tipo de cambio (yuan a dólar)



Fuente: Datos recopilados por Bloomberg.

- Los tipos de cambio se han comportado lentamente como se esperaba, de acuerdo al diferencial de tasas de interés entre los diferentes países y regiones.
- Si el presidente electo de Estados Unidos cumple sus promesas de campaña de renegociar acuerdos comerciales, establecer aranceles a la importación y establecer restricciones a la salida de remesas (y capitales) de Estados Unidos, las variables pueden tomar un rumbo inesperado e impredecible.

Esta publicación ha sido posible gracias a una donación de **John Templeton Foundation**.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista de John Templeton Foundation.